

## PARECER Nº , DE 2014

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Mensagem nº 20, de 2014 (Mensagem nº 34, de 2014, na origem), que encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2014.

RELATOR: Senador **EDUARDO BRAGA**

### **I – RELATÓRIO**

A Presidente da República encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2014, nos termos do §1º do art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, que dispõe sobre o Plano Real.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 57, de 2013, do Presidente do Banco Central, informando que a Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2014 foi aprovada pelo Conselho Monetário Nacional em sessão de 20 de dezembro de 2013.

A Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2014 está dividida em cinco seções. A primeira avalia a economia brasileira no quarto trimestre de 2013 e as duas seguintes apresentam a evolução da política monetária no terceiro trimestre de 2013 e no bimestre outubro-novembro de 2013, respectivamente. A quarta seção discute as perspectivas para o primeiro trimestre e para o ano de 2014 e a quinta finaliza com as metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o primeiro trimestre e para o ano de 2014.

Os dados da economia brasileira mostram um crescimento do PIB de 2,2% no terceiro trimestre de 2013, em relação a igual período no ano anterior, acumulando expansão de 2,4% no ano. Sob a ótica da oferta temos o destaque do setor de serviços, com crescimento de 2,2%, e da atividade industrial, com crescimento de 1,9%. A análise da demanda



revela que a contribuição do componente doméstico para o crescimento do PIB foi importante, atingindo 3,7 p.p no período e que o setor externo teve impacto negativo de 1,5 p.p., com as importações e exportações crescendo 13,7% e 3,1%, respectivamente.

A inflação, medida pelo IPCA, variou 1,47% no trimestre encerrado em novembro, fruto da aceleração dos preços livres (1,68%) e dos monitorados (0,78%). A taxa de desemprego atingiu 5,3% no trimestre encerrado em outubro, resultado do recuo na população economicamente ativa e da estabilidade na população ocupada. Os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) revelam a geração líquida de 433,6 mil postos de trabalho no trimestre encerrado em outubro de 2013.

O superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$51,2 bilhões nos dez primeiros meses do ano (queda de 42% em relação a igual período do ano anterior). Essa piora é devida a reduções em todas as esferas do setor público, com destaque para o governo central (50,1%). As despesas do Tesouro Nacional elevaram-se 11,6% em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto a receita bruta do Governo Federal elevou-se 6,9% no período. No caso das despesas, destaca-se o aumento das despesas discricionárias (22,6%) e a despesa de R\$6,4 bilhões com a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), inexistente até 2012. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$1.655,0 bilhões em outubro (35% do PIB).

O setor externo sofreu pequena deterioração com uma balança comercial deficitária em US\$93 milhões nos onze primeiros meses de 2013 (superávit de US\$17,2 bilhões em igual período em 2012). O déficit em transações correntes atingiu US\$72,7 bilhões nos onze primeiros meses do ano (déficit de US\$45,8 bilhões em igual período de 2012). Os ingressos líquidos de Investimento Estrangeiro Direto - IED atingiram US\$57,8 bilhões nos onze primeiros meses do ano (recuo de 3,5% em relação a igual período de 2012). As reservas internacionais totalizaram, em novembro, US\$362,4 bilhões no conceito caixa e US\$376,1 bilhões no conceito liquidez.

Sobre a política monetária, a programação avaliou que os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamento, conceitos M1 e M4, situaram-se nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2013. No terceiro trimestre esses agregados monetários tiveram variação percentual de 4,6% (base restrita), 8,0% (base ampliada), 9,8% (M4) e 10,5% (M1),



considerando sempre o acumulado em doze meses. No período de outubro/novembro de 2013, o crescimento dos agregados monetários também se encontra dentro dos intervalos estabelecidos.

A Programação Monetária também apresenta breve síntese das decisões do Copom. O diagnóstico foi de que a inflação mostrava resistência devido à elevada variação do índice de preços ao consumidor – nos últimos doze meses, dos mecanismos formais e informais de indexação, e da percepção dos agentes econômicos sobre a sua dinâmica. Para reverter esse quadro, o Copom decidiu, por unanimidade, nas reuniões de outubro e novembro, elevar a taxa Selic para 9,5% a.a. e 10% a.a., respectivamente.

Sobre as perspectivas para o primeiro trimestre de 2014 e para o ano de 2014, a Programação Monetária prevê a estabilização do resultado em transações correntes, com desaceleração do déficit em serviços e resultados mais favoráveis na balança comercial. A atividade tende a retomar a trajetória de expansão devido a perspectivas de maior dinamismo da economia global, evolução benigna do mercado de trabalho e aos efeitos dos programas de concessão de serviços públicos. O mercado de crédito tende a continuar em expansão.

Diante desse cenário, a Programação Monetária previu, para 2014, crescimento acumulado em doze meses dos agregados monetários entre 4,7% (para o M1) e 8,7% (para o M4).

## **II – ANÁLISE**

Nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 6º da Lei nº 9.069 (Lei do Real), de 1995, cabe à Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) emitir parecer sobre a Programação Monetária encaminhada a esta Casa trimestralmente. O parecer servirá de base para a aprovação ou rejeição da matéria pelo Congresso Nacional, sendo vedada qualquer alteração, consoante determinação contida no § 3º do artigo acima mencionado.

O cerne da Programação Monetária é a projeção de agregados monetários. Tal projeção, em um regime de câmbio administrado, como foi no início do Plano Real, é fundamental para que se avalie a sustentabilidade da âncora nominal associada àquele regime, qual seja, a taxa de câmbio nominal. Dessa forma, projeções de crescimento muito fortes para os agregados monetários poderiam acender o sinal de alerta, fornecendo



subsídios aos parlamentares para contestar a condução da política monetária.

Já em um regime de metas para inflação, a projeção de agregados monetários não se constitui no principal instrumento de política monetária. Neste regime, o Banco Central utiliza a taxa de juros de forma a garantir que a inflação se situe dentro de um intervalo pré-estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional. O instrumento de política monetária não é mais a quantidade de moeda, mas a taxa de juros. Os agregados monetários irão se ajustar à taxa de juros definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

A avaliação da Programação Monetária deve levar em consideração dois aspectos primordiais: i) a evolução dos agregados monetários tem sido consistente com o regime de metas para a inflação?; ii) as metas para expansão monetária são consistentes com a estabilidade de preços?

Em primeiro lugar, com relação às previsões de crescimento do M1 e M4 e da base restrita e ampliada para o terceiro trimestre de 2013 os valores ocorridos se encontraram sempre dentro dos intervalos de confiança da projeção. Os resultados para o quarto trimestre de 2013 e ocorridos em outubro/novembro também estão dentro dos intervalos de confiança, com a exceção do M1 com um valor ocorrido (R\$306,4 bilhões) um pouco abaixo do limite inferior (R\$320,0 bilhões) da programação monetária. Esses resultados sugerem que os modelos econométricos de demanda por moeda utilizados pelo Banco Central são adequados e que a demanda por moeda é estável.

Em segundo lugar, a projeção de crescimento dos agregados monetários está compatível com as projeções de crescimento do PIB, da taxa de câmbio, da demanda por papel-moeda e depósitos à vista e com multiplicadores da base monetária restrita e ampliada estáveis. As projeções dos agregados monetários se situam entre 5,9% (variação projetada para a base monetária ampliada) e 8,7% (variação projetada para o M4). Ainda, projeta-se que a proporção entre o M4 e o PIB deve permanecer estável no ano de 2014.

O Banco Central tem conseguido manter a inflação no intervalo para a meta estabelecida. A inflação em 2013, medida pelo IPCA, foi de 5,91%, dentro do intervalo de tolerância. No ano de 2014 a inflação acumulada até o mês de fevereiro é de 1,24%. Não obstante, a inflação



